

Notizie da: Rockbridge Growth Equity Management, MidOcean Partners, Odyssey Investment Partners, Varagon Capital Partners, Morgan Stanley Capital Partners, Palamon Capital Partners, The Carlyle Group, VTB Capital

bebeez.it/spac/punta-a-quotarsi-entro-fine-giugno-la-nuova-spac-ricaricabile-di-arietti-e-cavallini-ecco-tutte-le-innovazioni-per-limitare-recessi-e-velocizzare-il-deal/



Da sin, Attilio Arietti e Giovanni

Cavallini

Punta a quotarsi all'**Aim Italia** entro fine giugno la nuova **Spac Industrial Stars of Italy 4 – Next Generation SPACs**, promossa da **Giovanni Cavallini** (ex presidente e amministratore delegato di Interpump), **Attilio Arietti** (fondatore e presidente di Oaklins Italy), **Enrico Arietti** (partner di Oaklins Italy), **Davide Milano** (managing director di Oaklins Italy), **Marco Croci** e **Piero Vitali** (rispettivamente associate e m&a analyst di Oaklins Italy).

Come anticipato una ventina di giorni fa da *BeBeez*, l'obiettivo è raccogliere tra **100 e 150 milioni di euro** (si veda [qui l'Insight View di BeBeez del 10 maggio 2021](#), disponibile per gli abbonati a **BeBeez News Premium**), ma è già stata prevista la possibilità di arrivare sino a **500 milioni** dopo l'ipo, con una delibera di aumento di capitale da esercitarsi entro i successivi 5 anni. Per questo i promotori parlano di **Spac ricaricabile** o della prima delle Next Generation SPACs.

Ad affiancare i promotori nell'operazione ci sono gli advisor **Banor** sim e Banca Akros, quest'ultima da pochi giorni socio di controllo di Oaklins Italy (si veda altro articolo di *BeBeez*).

Ricordiamo che il gruppo di promotori, con eccezione di Marco Croci e Piero Vitali, che sono new entry, è lo stesso che ha promosso in passato le tre Spac italiane della serie **Industrial Stars of Italy** e la Spac olandese **Dutch Star Companies ONE**. Tutte e quattro le Spac hanno già portato a termine con successo la business combination: **Industrial Stars of Italy 1 con Lu-Ve**, **Industrial Stars of Italy 2 con SIT Group**, **Industrial Stars of Italy 3 con Salcef** e **DSCO con CM.com**.

La nuova Spac è dotata di una struttura molto innovativa, che rimuove molte delle difficoltà che hanno condizionato lo sviluppo delle Spac negli ultimi tempi. In particolare, ha spiegato a **BeBeez Attilio Arietti**, “abbiamo lavorato sul tema del recesso, che è stato l’origine dei problemi di molte Spac in Italia. Ricordo che il codice civile italiano prevede una serie di casi nei quali gli azionisti ha diritto al recesso, ma una società può a sua volta stabilire altre facoltà di recesso per i propri soci (si parla in questi casi di **recesso convenzionale**) e noi abbiamo optato per questa soluzione. In sostanza, abbiamo **riservato il diritto di recesso soltanto agli investitori originari**, cioè quelli che sottoscriveranno le azioni della Spac in ipo e che le manterranno in portafoglio siano al voto dell’assemblea sulla proposta di business combination. In questo modo evitiamo che investitori opportunisti entrino sul titolo quando sul mercato secondario si trova sufficientemente al di sotto del prezzo di ipo di 10 euro con il chiaro intento di recedere al momento della business combination al prezzo di recesso, evidentemente più alto di quello di acquisto, e lucrare sulla differenza, senza nemmeno guardare l’operazione proposta. Era successo anche a noi con l’operazione su **Salcef**, che aveva registrato il 36% di recessi e solo grazie all’intervento dell’imprenditore che ha acquistato le azioni dei recedenti abbiamo comunque concluso l’operazione (si veda altro articolo di BeBeez, ndr). Altri invece hanno avuto meno fortuna”.

Questa soluzione, però, comporta il fatto che **la Spac non si fonderà con la società target**, come invece è prassi e questo perché altrimenti in occasione della fusione varrebbero le norme di legge sul recesso dei soci che non sono d’accordo con l’operazione, tutti i soci, quindi, indipendentemente dal fatto che si tratti di investitori originari nella Spac oppure investitori entrati sul mercato secondario. Non solo. Nel caso della fusione, questa dovrebbe essere votata in assemblea in sede straordinaria e quindi con le maggioranze previste per l’assemblea straordinaria. E allora cosa hanno escogitato Arietti, Cavallini e colleghi?

“Abbiamo previsto che **la società target varerà un aumento di capitale che la Spac sottoscriverà** con i capitali raccolti in ipo”, ha risposto Arietti, aggiungendo: “La Spac, una volta ottenute le azioni della target, le girerà ai propri soci come **distribuzione di riserve straordinarie** senza effetto fiscale e verrà chiesta l’ammissione a quotazione in Borsa, producendo il relativo Documento di ammissione. Una soluzione, questa, che ha anche il vantaggio di non richiedere la delibera di una assemblea in sede straordinaria. Basta infatti l’assemblea ordinaria, il che significa che è più facile raggiungere il quorum deliberativo, il che si è rivelato un altro dei problemi delle Spac italiane negli ultimi tempi”.

Non solo. Anche i tempi dell'operazione risulteranno notevolmente ridotti, perché **senza fusione non si dovranno attendere i canonici 60 giorni previsti dal codice civile per permettere l'opposizione dei creditori**, il che nel caso delle Spac è un non senso. E anche **i tempi del recesso saranno molto più ristretti** di quelli previsti dal recesso di legge: invece che attendere 15 giorni dall'iscrizione della delibera assembleare, è **sufficiente una mail pec entro 48 ore dall'assemblea**. Si evita così che l'esito dell'operazione resti in sospeso per 20 o 30 giorni.

Da questa struttura deriva anche il fatto che in sostanza la Spac sarà, come anticipato sopra, **una Spac ricaricabile**, perché, una volta liberatasi dalle azioni della prima target, potrà raccogliere altri capitali da destinare a **una nuova operazione** oppure, se troverà una **target interessante più grande del previsto**, per la quale l'investimento necessario dovesse essere più importante dei 100-150 milioni di euro raccolti in ipo. E infatti, ha anticipato Arietti, "prima dell'Ipo della Spac sarà deliberato un **aumento di capitale sino a 500 milioni** con delega al Cda di attuarlo nella misura opportuna **entro 5 anni**. Questo consente di ottenere ulteriori fondi dal mercato o, in caso di non interesse, da un terzo, secondo una logica simile a quella del **PIPE** (Private Investments in Public Equity, molto utilizzato negli Usa, ndr), laddove i capitali raccolti nell'Ipo della Spac non fossero sufficienti per la business combination proposta".

Ma le novità non finiscono qui. Per incentivare gli investitori originari a votare l'operazione proposta, i promotori hanno previsto un **meccanismo di assegnazione dei warrant molto generoso**. Nel dettaglio, gli investitori originari otterranno 2 warrant ogni 10 azioni della Spac al momento dell'ipo e altri 8 warrant ogni 10 azioni al momento dell'efficacia dell'operazione. Per contro, gli investitori che avranno acquistato le azioni sul mercato secondario e che non avranno esercitato il recesso otterranno 6 warrant ogni 10 azioni al momento dell'operazione. Quanto ai warrant delle azioni che saranno oggetto di recesso, non scompariranno, bensì saranno **redistribuiti tra gli azionisti originari**. Così come i 2 warrant in più degli azionisti originari che avranno venduto le azioni sul secondario. "Abbiamo fatto una simulazione ipotizzando un 20% di recessi e un 20% di azioni vendute sul mercato secondario: gli azionisti originari che non avranno venduto e non avranno receduto, al momento dell'efficacia dell'operazione si ritroverebbero 14,7 warrant ogni 10 azioni", ha detto ancora Arietti.

E' ovvio, però, che tutto questo avrà l'effetto di ridurre gli scambi sul mercato secondario e quindi rendere più complicata la vendita delle azioni da parte degli azionisti originari. Per ovviare a questo problema, i promotori hanno creato **tre finestre con put option** a prezzi prestabiliti (a 6, 12, 18 mesi, rispettivamente a 9,6, 9,7 e 9,8 euro) in occasione delle quali chi vuole, può vendere le sue azioni alla stessa Spac. Il tutto per un totale massimo pari al 20% delle azioni in circolazione.

Insomma, i promotori della nuova Spac hanno fatto un gran lavoro per riuscire a mantenere vivo il modello delle Spac in Italia, dopo un periodo di difficoltà, lo hanno modificato, ma hanno preferito continuare a puntare su Piazza Affari come listino dove quotarsi, nonostante

l'attrattiva esercitata ultimamente da Amsterdam, mentre negli Usa, che a loro volta negli ultimi mesi aveva catalizzato l'interesse di molti promotori esteri, italiani compresi, l'intervento regolamentare della Sec ha bloccato il mercato, almeno per il momento.

Sul tema Cavallini ha spiegato a *BeBeez*: “La borsa è positiva per le aziende, ne sono convinto. Ma gli imprenditori italiani hanno spesso timore a confrontarsi con il mercato. Invece è un atteggiamento sbagliato, perché non è detto che se ti quoti devi perdere il controllo. E società come Campari e Brembo (Cavallini è stato membro del Cda di entrambe, ndr) non sarebbero mai arrivate dove sono se non fossero state quotate, ne sono convinto. La quotazione porta con sé meritocrazia e razionalità nel processo decisionale di crescita. Se decidi di fare acquisizioni, devi spiegarle al mercato in modo convincente. Se c'è un rationale, il mercato lo capisce. Certo, magari nel brevissimo la quotazione del titolo ne risente, ma poi recupera. E anche sui costi del restare quotati secondo me si dicono cose non giuste. Se sei un'azienda da 300-400 milioni di euro di ricavi vuoi non produrre i dati per avere un quadro dei conti aggiornati trimestralmente o semestralmente? Lo devi fare comunque, quotato o non quotato”.

E ancora, Arietti e Cavallini hanno sottolineato: “Arrivate alla quotazione con una Spac è il modo più semplice e meno rischioso per varie ragioni. Per esempio, una volta valutata l'azienda, la valutazione resta quella sino alla quotazione. Invece nel caso di ipo tradizionale, inizialmente la banca d'affari propone una valutazione, che poi via via che ci si confronta con i potenziali investitori spesso si riduce e ormai l'imprenditore è in ballo e la deve accettare. Non solo. Se un'azienda intraprende il percorso di una ipo tradizionale e poi per qualunque motivo la interrompe, tutto il mercato lo sa e quell'azienda per un certo periodo è bruciata e non può riprendere la strada della quotazione. Per contro, nel caso di una trattativa con una Spac, sino all'annuncio della business combination è tutto riservato e se le trattative saltano per le aziende in questione non si precludono altre strade. Nella storia delle nostre tre Spac italiane abbiamo trattato con una ventina di azienda e non è uscito il nome di nessuna di queste, a parte quello delle tre con cui poi abbiamo chiuso l'operazione”.

Powered by [Olomedia](#) © 2021